Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
DÉCIMO PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL ALMACENES BOYACÁ S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 057/2025 del 17 de marzo de 2025
Información Financiera cortada al 31 de enero de 2025

Analista: Econ. Leonel Paucar
leonel.paucar@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

ALMACENES BOYACÁ S.A. es una compañía que se dedica al comercio en general, y especialmente al establecimiento de almacenes para la venta al por mayor y menor de toda clase de mercadería nacional y extranjera, ya sea de estado natural, semielaborado o elaborado, en todo, sus partes, piezas y componentes, además de la importación y exportación de mercaderías.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

Comité de Calificación reunido en sesión No. 057/2025 del 17 de marzo de 2025, decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** al Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial ALMACENES BOYACÁ S.A., por un monto de hasta cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4.000.000,00)

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial ALMACENES BOYACÁ S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La compañía comercializa una amplia gama de productos, en su mayoría finales, los cuales están destinados a diferentes sectores económicos y sociales, enfocados o relacionados con productos o bienes para el hogar, para la construcción o acabados de construcción y para ferreterías, para esto cuenta con la Matriz ubicada en la ciudad de Guayaquil y 10 sucursales a nivel nacional.
- ALMACENES BOYACÁ S.A. se encuentra gobernado por la Junta General de Accionistas, y orgánicamente es administrada por el Presidente, de acuerdo a las facultades y atribuciones señaladas en el Estatuto Social de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo que le ha permitido a la compañía posicionarse dentro de un segmento de mercado.
- A partir del año 2023 los ingresos de la compañía presentaron una tendencia decreciente, en parte debido al incremento del IVA al 15%, la inseguridad, la crisis energética, la alta competitividad y políticas del Gobierno, que han debilitado la economía en general y el sector en el que se desenvuelve ALMACENES BOYACÁ S.A., es así que luego de registrar USD 36,43 millones en el año 2022, pasaron a USD 33,79 millones al cierre de 2023 y USD 30,79 millones en diciembre de 2024. Para enero de 2025, continua la tendencia decreciente (-15,90%) frente a su similar de 2024, cerrando en USD 2,46 millones (USD 2,92 millones a enero de 2024).
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó del 10,94% de los ingresos ordinarios en 2022 a 11,94% en el año 2023 y 14,09% en diciembre de 2024 (16,44% en enero de 2025).
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos de ley, la compañía arrojó resultados netos positivos, pero inferiores a la unidad hasta el cierre de 2023 (0,72% de los ingresos en el año 2022 y 0,20% en diciembre de 2023). Para diciembre de 2024 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta se ubicó en el 2,01%, mientras que a enero de 2025 significó el 0,81% de los ingresos.
- La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 registró USD 6,59 millones y representó el 21,41% de los ingresos ordinarios, mientras que a enero de 2025 se ubicó en USD 0,60 millones y significó el 24,43% de los ingresos. Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
- Los activos totales de ALMACENES BOYACÁ S.A. pasaron de USD 79,43 millones en diciembre de 2023 a USD 78,86 millones en el año 2024 y USD 80,19 millones en enero de 2025. Las variaciones responden principalmente al comportamiento de sus inventarios.
- Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, con un comportamiento relativamente, pasando de 69,91% en diciembre de 2022 a un 71,13% en el año 2023, 70,14% en diciembre de 2024 y un 70,65% en enero de 2025.
- La Deuda Financiera, que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y Mercado de Valores, con corte a enero de 2025 totalizó USD 42,33 millones y financió el 52,79% de los activos (USD 32,59 millones y 41,32% de los activos en diciembre de 2024).
- El patrimonio por su parte pasó de financiar el 28,87% de los activos en diciembre de 2023 a un 29,86% en diciembre de 2024 y un 29,35% en enero de 2025, variaciones que se atribuyen al comportamiento de los resultados acumulados y el capital social.
- La Liquidez medida por la razón circulante registra valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 24 de febrero de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALMACENES BOYACÁ S.A., con la presencia del 100% del capital social, aprobó por unanimidad que la compañía emita el Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Con fecha 06 de marzo de 2025, ALMACENES BOYACÁ S.A. como Emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A.
- El Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

- El Emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.
- Al 31 de enero de 2025, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 45,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 36,37 millones, cifra que genera una cobertura de 5,20 veces sobre el monto de las emisiones que estima emitir. De esta manera se puede determinar que el Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial de ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Generación de restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía.
- Disminución de la actividad del sector de la construcción y ferretero.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Catástrofes naturales o eventos de conmoción nacional podrían afectar de manera directa al normal desenvolvimiento de la compañía.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta de la compañía.
- Cambios en las tendencias de consumo de los productos que oferta la compañía podrían disminuir sus resultados, no obstante, ALMACENES BOYACÁ S.A. siempre innova su inventario para sobresalir sobre el resto de su competencia.
- La actividad de la Compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto interno.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con la compañía podría afectar su flujo. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, el sector comercial se vio afectado en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general, en caso de que la crisis energética se reanude.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan el Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial son Cuentas por Cobrar Clientes, neto e Inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:
- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las Cuentas por Cobrar Clientes, neto que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las Cuentas por Cobrar Clientes, neto, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores, no obstante, la compañía mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restringa la importación de los productos que comercializa la compañía.
- Finalmente, al referirnos a las Cuentas por Cobrar Clientes, neto que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte, el inventario tiene un grado bajo para ser liquidado y depende de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Al 31 de enero de 2025, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de ALMACENES BOYACÁ S.A., que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial ALMACENES BOYACÁ S.A., se fundamenta en:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Contrato de Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022 y 2023, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de enero de 2024, 31 de diciembre de 2024 y 31 de enero de 2025.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve la compañía.
- Calidad de la compañía (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la compañía.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 24 de febrero de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de ALMACENES BOYACÁ S.A., con la presencia del 100% del capital social, aprobó por unanimidad que la compañía emita el Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 4,00 millones.

Posteriormente, con fecha 06 de marzo de 2025, ALMACENES BOYACÁ S.A. como Emisor, conjuntamente con PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial – ALMACENES BOYACÁ S.A.	
Emisor	ALMACENES BOYACÁ S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 4'000.000.00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo de las Obligaciones	Hasta 359 días.
Tasa de Interés	Tasa del 0,00%.
Características de los Valores	Valores desmaterializados, con un valor nominal unitario de USD 1,00 o múltiplos
Amortización de capital	Al vencimiento.
Rescates anticipados e indicación de sistema de conversión	No serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.
Sistema de Colocación	Bursátil.
Tipo de Oferta	Pública
Contrato de Underwriting	No contempla Contrato de Underwriting
Representante de los Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Agente Estructurador y Colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
Fecha de emisión	Fecha valor en que sea negociada en forma primaria.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	Sustitución de pasivos que tengan un costo financiero mayor que el papel comercial y/o menor plazo que la presente emisión, y para capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compras de inventario para abastecimiento y posterior venta.
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

	✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,70, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.

Monto Máximo de la Emisión

El Décimo Programa de Emisión de Papel Comercial está respaldado por una Garantía General otorgada por ALMACENES BOYACÁ S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de enero de 2025, la compañía presentó un total de activos de USD 80,19 millones, de los cuales el 89,62% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN. Enero 2025 (Miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	3.551	4,94%
Exigibles	9.287	12,92%
Realizables	31.282	43,53%
Propiedad, Planta y Equipo	6.926	9,64%
Otros activos	20.816	28,97%
TOTAL	**71.862**	**100,00%**

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de enero de 2025, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias[1].

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de enero de 2025, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 45,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 36,37 millones, cifra que genera una cobertura de 5,20 veces sobre el monto de las emisiones que estima emitir. De esta manera se puede determinar que la Emisión de Papel Comercial, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de enero de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,10 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores y los que espera emitir.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Enero 2025)

Descripción	Miles USD
Total Activos	80.187
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	8.801
(-) Activos Gravados	8.325
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[2]	247
(-) Derechos Fiduciarios[3]	59
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores[4]	16.167
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	1.100
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[5]	29
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	**45.458**

[1] "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."
[2] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
[3] Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros
[4] para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación
[5] Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	**36.367**
Décima Primera Emisión de Obligaciones **por emitir**	3.000
Décimo Programa de Papel Comercial **por emitir**	4.000
Total Nuevas Emisiones	**7.000**
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	**6,49**
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	**5,20**

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2025, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,15 veces[6] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen al 31 de enero de 2025, la empresa ha otorgado garantías por USD 8,33 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 71,86 millones, sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación y los que estima emitir representan al 31 de enero de 2025, el 49,21% del 200% del patrimonio y el 98,43% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Enero 2025)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	23.537
200% del Patrimonio (USD)	**47.074**
Novena Emisión de Obligaciones	1.542
Décima Emisión de Obligaciones	2.625
Séptimo Programa de Papel Comercial	4.000
Octavo Programa de Papel Comercial	4.000
Noveno Programa de Papel Comercial	4.000
Décima Primera Emisión de Obligaciones por emitir	3.000
Décimo Programa de Papel Comercial por emitir	4.000
Total Emisiones	**23.167**
Valores emitidos / 200% del Patrimonio	**49,21%**
Valores emitidos / Patrimonio	**98,43%**

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2025	2026	2027	2028
Ventas	32.486	33.948	34.966	35.840
Costo de Ventas	16.754	17.508	18.304	18.761
Utilidad Bruta	**15.732**	**16.440**	**16.663**	**17.079**
Gastos de administración y ventas	9.145	9.652	10.091	10.343
Depreciación	2.344	2.448	2.594	2.752
Utilidad Operacional	**4.243**	**4.339**	**3.978**	**3.983**
Gastos financieros	3.430	3.253	3.285	3.341
Otros ingresos / egresos, neto	329	344	354	363

[6] (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Utilidad Antes de Participación e Impuestos	**1.142**	**1.430**	**1.047**	**1.006**
Participación trabajadores	171	215	157	151
Impuesto a la renta	567	668	460	415
Utilidad Neta	**403**	**548**	**430**	**440**

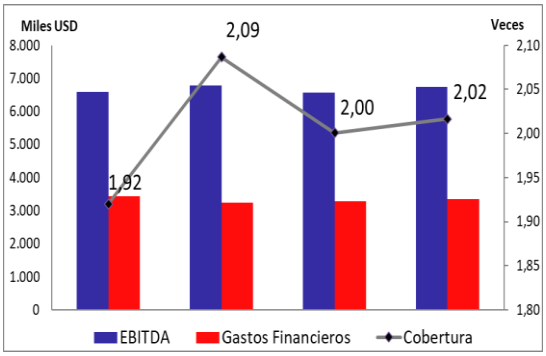
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones contemplan en sus ingresos un crecimiento con comportamiento descendente, desde el 5,50% de los ingresos ordinarios en 2025 hasta el 2,50% en 2028; el costo de ventas pasa de una representación sobre los ingresos del 51,57% en 2025 a 52,35% en 2028, lo que le permitiría generar un margen bruto que descendería del 48,46% de los ingresos ordinarios a 47,65% en ese mismo periodo.

Los gastos operacionales ascenderían de 35,37% de los ingresos en el año 2025 al 36,54% en diciembre de 2028, lo que generaría un resultado operacional positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos, que pasaría de un 13,06% en 2025 a 11,11% en 2028. Por su parte, los gastos financieros disminuirían su representación sobre los ingresos del 10,56% en 2025 al 9,32% en 2028; y, después de descontar los rubros de otros ingresos (egresos) netos y los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 1,24% de los ingresos en 2025 a 1,23% en 2028.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,92 veces en el año 2025 a 2,02 veces en 2028.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado registra los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; posteriormente está el flujo correspondiente a actividades de inversión, en donde se aprecia adquisiciones de activos fijos a lo largo de todo el periodo proyectado; y, después se incluyen las actividades de financiamiento, que contemplan las obligaciones actuales y las que la compañía estima contraer.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

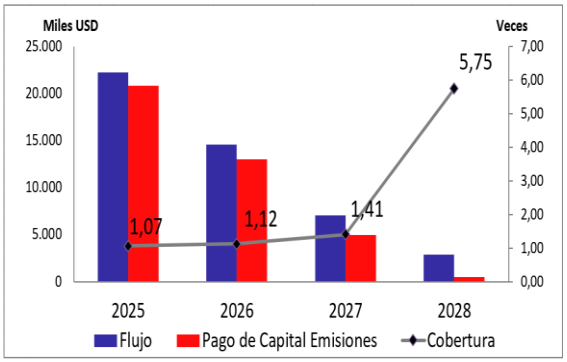
Descripción	2025	2026	2027	2028
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Utilidad neta	403	548	430	440
Depreciaciones	2.344	2.448	2.594	2.752
Cambios actividades operación	2.157	-141	-1.997	-2.466
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	**4.904**	**2.855**	**1.027**	**726**
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-619	-678	-944	-1.027
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	**-619**	**-678**	**-944**	**-1.027**
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

(+) Variación en financiamiento con Inst. Financieras	-12.342	7.040	5.354	1.117
(+) Colocación VIII PCO	4.000	0	0	0
(+) Colocación IX PCO	4.000	0	0	0
(+) Colocación de X PAPEL COMERCIAL	**4.000**	**4.000**	**0**	**0**
(+) Colocación de XI EMISION OBLIGACIONES	**3.000**	**0**	**0**	**0**
(-) Pago VIII PCO	-4.000	-4.000	0	0
(-) Pago IX PCO	-4.000	-4.000	0	0
(-) Pago de X PAPEL COMERCIAL	**0**	**-4.000**	**-4.000**	**0**
(-) Pago de XI EMISION OBLIGACIONES	**-500**	**-1.000**	**-1.000**	**-500**
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	**-5.842**	**-1.960**	**354**	**617**
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO				
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	-1.557	217	437	316
Saldos al comienzo del año	2.960	1.403	1.619	2.056
SALDOS AL FIN DEL AÑO	**1.403**	**1.619**	**2.056**	**2.373**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[7] VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, pasaría de 0,27 veces en 2025 a 0,08 veces en 2028. El EBITDA sobre los gastos de capital tendría una representación que pasaría de 10,63 veces en 2025 a 6,56 veces en 2028; y, la relación Gastos de Capital/ Depreciación pasaría de 0,26 veces en 2025 a 0,37 veces en 2028. Además, la rentabilidad esperada resultaría positiva para todos los periodos proyectados, el ROE iría del 1,68% en 2025 al 1,73% en 2028 y el ROA del 0,56% al 0,59%, en el mismo orden.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la variable costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento de 2,20% constante a lo largo del periodo proyectado. En el escenario expuesto, se proyectan utilidades netas en todos los años analizados, así como flujos netos de efectivo positivos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

[7] (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,2% en 2025[8]. Por su parte el Banco Mundial estima un crecimiento de 0,3% para el Producto Interno Bruto (PIB) Ecuador, el más bajo de la región[9]. Las previsiones de crecimiento se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo[10]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para 2025.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,2% para el año 2025. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025[11].

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.[12]

La economía de Ecuador está en recesión[13], según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran la inestabilidad política, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, problemas de inseguridad, la crisis energética, incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión[14].

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en diciembre de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

[8] https://www.primicias.ec/economia/fmi-proyeccion-crecimiento-pib-ecuador-mejora-81677/#:~:text=Proyecci%C3%B3n%20del%20crecimiento%20del%20PIB%20seg%C3%BAn%20el%20FMI&text=El%20FMI%20incluso%20mejor%C3%B3%20la,aumento%20de%201%2C2%25.
[9] https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/#:~:text=El%20Banco%20Mundial%20estima%20un,difundidas%20este%209%20de%20octubre.
[10] https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content
[11] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024
[12] https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador
[13] Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.
[14] https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (oct 2024)	50,72%	Inflación mensual (dic - 2024)	-0,99%
Balanza Comercial Total (millones USD) nov 2024	6.005,7 (Superávit)	Inflación anual (dic - 2024)	0,53%
Reservas Internacionales (millones USD dic-2024)	6.899,5	Inflación acumulada (dic - 2024)	0,53%
Riesgo país, 31 de diciembre 2024 (puntos)	1.200	Remesas (millones USD) II-T 2024	1.611,14
Precio Barril Petróleo WTI (USD dic 2024)	71,65	Tasa de Desempleo nacional (nov - 2024)	3,70%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%[15].

Durante el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una disminución, llegando a -1,9% en comparación con el mismo periodo del año anterior (1,5%). Este comportamiento obedece principalmente a una reducción de las exportaciones en (-0,3%), además de una variación negativa del Gasto de Consumo final Hogares (-0,05%) y la formación bruta de capital fijo (FBKF) (-0,6%).

La reducción de las importaciones está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado[16]. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa[17].

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión[18]. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía[19].

El **Riesgo País** registró 1.200 puntos al 31 de diciembre de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[20].

La **calificación de deuda** al 27 de enero de 2025 de Moody´s[21] para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para 27 de enero de 2025, S&P confirmo la calificación

[15] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf
[16] Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios
[17] https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios
[18] https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco- mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la
[19] https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean
[20] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[21] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

crediticia de Ecuador en "B-" (negativa) para el largo plazo y "B" para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. Según S&P, esa operación tiene como objetivo reducir la deuda de Ecuador en aproximadamente USD 700 millones, equivalente al 0,6% del PIB, al mismo tiempo que dirige recursos hacia la conservación ambiental del Corredor Amazónico[22]. Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.[23]

Hasta noviembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 25.223,5 millones, mostrando una reducción de USD 1.652,4 millones, lo que equivale a un descenso de 6,1% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.[24]

Las exportaciones totales en valores FOB hasta noviembre de 2024 ascendieron a USD 31.229,2 millones, lo que representa un incremento del 9,5% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 7,3% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 10,3%.

Hasta noviembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.005,7 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 4.351,2 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.893,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.112,0 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 71,72 por barril al 31 de diciembre de 2024 (USD 71,65 al 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo[25].

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)

Fuente: https:/finance.yahoo.com/ Elaboración: Class International Rating

Durante enero y noviembre de 2024, la producción diaria de crudo en el país alcanzó 159,2 millones de barriles. En este período, EP Petroecuador produjo 127,9 millones de barriles lo que implicó una caída de 0,7% en comparación con el mismo periodo de 2023, En contraste las empresas privadas generaron 31,3 millones de barriles lo que representó un aumento de 5,8%. Estas cifras representaron una disminución de 5,8% en la producción estatal. Para noviembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 9,6 millones de barriles, lo que representó una disminución del 8,6% en comparación con el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP

[22] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/standard-poor-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-nuevo-canje-224089.html#:~:text=Standard%20%26%20Poor's%20mantiene%20calificaci%C3%B3n%20de%20deuda%20de%20Ecuador%20tras%20nuevo%20canje,-La%20calificadora%20prev%C3%A9&text=La%20calificadora%20de%20riesgos%20Standard,canje%20de%20deuda%20por%20naturaleza.
[23] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador
[24] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202501.pdf
[25] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Petroecuador exportó 7,7 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 1,5 millones de barriles; mientras que las compañías privadas[26] 0,4 millones de barriles[27].

Se debe indicar que, para el año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para el año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2028. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44.[28]

Hasta diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 18.779,91 millones, es decir existió un crecimiento de 7,81% respecto al 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.264,50 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.265,39 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.264,67 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 493,08 millones[29].

La **inflación mensual** en diciembre de 2024 registró una variación de -0,99%, mientras que la variación **anual** fue de 0,53% y la **acumulada** fue de 0,53%. Para diciembre de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue recreación y cultura, bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, bienes y servicios diversos.[30]

En referencia al **salario nominal promedio**, para diciembre de 2024, se fijó en USD 536,60[31]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 477,80 para diciembre de 2024[32]. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en diciembre de 2024, se ubicó en USD 797,97[33], lo que supone un ligero aumento de unos USD 11,97 con respecto a los precios de 2023, no obstante, bajó USD 6,87 comparado con noviembre de 2024. Este registro implica que el ingreso familiar promedio, situado en diciembre en los USD 858,67, cubre el 107,61% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un costo de USD 554,76, generando un excedente de USD 303,91 del ingreso familiar.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,70% en noviembre de 2024. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,70% en noviembre de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 22,70% en ese mismo orden. [34]

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[35], se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)[36].

[26] Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación
[27] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf
[28] https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/
[29] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas
[30] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf
[31] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202411.pdf
[32] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[33] https://www.swissinfo.ch/spa/ecuador-registr%C3%B3-una-inflaci%C3%B3n-de-0%2C53-%25-en-2024%2C-la-m%C3%A1s-baja-desde-2021/88705561#:~:text=En%20cuanto%20a%20la%20Canasta,a%20los%20precios%20de%202023.
[34] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Noviembre/202411_Boletin_empleo_ENEMDU.PDF
[35] El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso
[36] file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,19% para enero de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,80%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,61%[37]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para noviembre de 2024 alcanzó la suma de USD 86.665,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 31.044,4 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.965,1 millones[38].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para noviembre de 2024, el 44,0% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,6% en Microcrédito, el 5,9% a Vivienda y el 0,5% a Educativo[39]. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a noviembre de 2024, la rentabilidad (ROE) cayó a 9,74% frente a su similar de 2023 (12,43%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 10 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,16 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A octubre de 2024, la rentabilidad cayó al 2,71% (5,04% en su similar de 2023), es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,71 centavos de utilidad[40].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2024 totalizó USD 1.611,14 millones, cifra que representó un aumento del 19,04% en comparación con el segundo trimestre de 2023 (USD 1.353,45 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos[41], además del incremento en la tasa migratoria debido ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2024 fueron de USD 73,58 millones; monto inferior en USD 86,5 millones frente a lo registrado en el tercer trimestre de 2023 (USD 160,1 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador[42]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros[43].

Para octubre de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.744,88 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para octubre de 2024 fue de USD 12.518,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.164,84 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,72% del PIB superando el límite del 40% del PIB[44].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024[45]. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma

[37] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[38] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2074122024.html
[39] https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#
[40] https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/
[41] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf; https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html
[42] https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa
[43] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm
[44] https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/
[45] https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 30 de marzo de 1965, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaria Séptima del Cantón Guayaquil, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación Almacenes Boyacá Cía. Ltda., fue inscrita en el Registro Mercantil el 29 de abril del mismo año. Posteriormente, con fecha 31 de agosto de 1995, se transformó como sociedad anónima, presentando un plazo de duración de 100 años, contados a partir de la inscripción de la Escritura Pública de constitución.

Almacenes Boyacá S.A. se dedica al comercio en general, pero especialmente al establecimiento de almacenes para la venta al por mayor y menor de toda clase de mercadería nacional y extranjera, ya sean de estado natural, semielaborado o elaborado en todas sus partes, piezas y componentes, además de la importación y exportación de mercaderías, agencias y representación.

Es importante mencionar que la Matriz se ubica en la ciudad de Guayaquil, en la Avenida Juan Tanca Marengo, en donde se toman las decisiones y se desarrolla el trabajo administrativo. ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta con 10 sucursales ubicadas en 8 ciudades del Ecuador, con el siguiente detalle.

CUADRO 8: LOCALES ALMACENES BOYACÁ S.A.

Matriz y Sucursales
MATRIZ Guayaquil
Sucursal Guayaquil – Samborondón
Sucursal Guayaquil - Urdesa
Sucursal Quito - Av. 10 de Agosto
Sucursal Quito - Av. Interoceánica
Sucursal Loja - Av. Orillas del Zamora
Sucursal Cuenca - Av. Remigio Crespo
Sucursal Manta - Av. Ascadio Paz
Sucursal Machala - Av. 25 de Junio
Sucursal Ceibos - Av. del Bombero
Sucursal Ambato - Av. Atahualpa
Total Locales: 11

Fuente: Almacenes Boyacá S.A. / Elaboración: Class International Rating

ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta con una flota propia de vehículos para abastecer de productos a locales, así como para atender los despachos de pedidos u órdenes de compra de sus clientes del sector constructor o ferretero.

El giro del negocio de ALMACENES BOYACÁ S.A. se fue ampliando al pasar el tiempo, al distinguir la necesidad de sus clientes en otros sectores del mercado, ofreciendo artículos de ferretería, decoración para el hogar, artículos de comunicación y mucho más, además de brindar asesoría a sus clientes al momento de realizar sus compras generando así valor agregado, lo cual les ha permitido entrar a diferentes segmentos del mercado (Distribución Ferretera, Retail de artículos para la construcción y adecuaciones del hogar, Proveedores de compañías de limpieza y Proveedores de proyectos inmobiliarios) siendo sus mayores fuentes de ingresos la Distribución Ferretera y el Retail de artículos para la construcción y adecuaciones del hogar.

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades no demanda por parte de ALACENES BOYACÁ S.A., investigación e innovación tecnológica, los fabricantes de cada uno de los productos comercializados son quienes la desarrollan intensivamente.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de ALMACENES BOYACÁ S.A., al 31 de enero de 2025, es de USD 5,55 millones, el mismo que se divide en 5.550.000 acciones ordinarias y nominativas con un valor nominal de USD 1,00 cada una. Adicionalmente, se debe destacar que la propiedad no se encuentra concentrada, pues está distribuida en partes iguales.

CUADRO 9: ACCIONISTAS

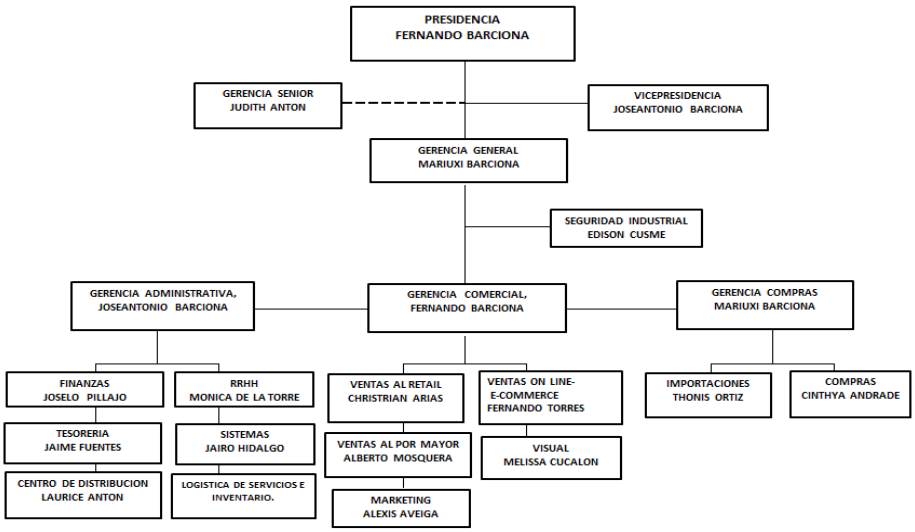
Nombre	Capital (USD)	Participación
BARCIONA ANTON FERNANDO ALFREDO	1.850.000,00	33,33%
BARCIONA ANTON JOSEANTONIO WADIH	1.850.000,00	33,33%
BARCIONA ANTON MARIA AUXILIADORA	1.850.000,00	33,33%
Total	**5.550.000,00**	**100,00%**

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra gobernado por la Junta General de Accionistas, misma que toma las decisiones más acertadas para mantener una estructura financiera y procesos del negocio adecuados. Orgánicamente es administrada por el Presidente, de acuerdo a las facultades y atribuciones señaladas en el Estatuto Social de la compañía.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: Prospecto de Oferta Pública ALMACENES BOYACÁ S.A.

ALMACENES BOYACÁ S.A., dentro de su estructura cuenta con un equipo altamente capacitado en las funciones que ejercen, lo cual le ha permitido a la compañía mantener una importante trayectoria dentro del sector al cual pertenece.

CUADRO 10: ADMINISTRADORES ACTUALES[46]

Cargo	Nombre
Presidente	Fernando Alfredo Barciona Antón
Vicepresidente	Joseantonio Wadih Barciona Antón
Gerente General	María Auxiliadora Barciona Antón

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

[46] El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Gobierno Corporativo

ALMACENES BOYACÁ S.A., no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas en sus estatutos, no obstante, cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa.

La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros.

La Compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de enero de 2025, ALMACENES BOYACÁ S.A. mantiene en su nómina de empleados un total de 262 colaboradores, distribuidos en las diferentes áreas (gerencia, administración, ventas al por mayor, tiendas – Retail, ventas on-line y proyectos inmobiliarios, y centro de distribución).

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que el equipo de colaboradores es calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Es importante destacar que, según la información proporcionada por la compañía, los empleados no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 11: COMPAÑÍAS VINCULADAS

Nombre	Tipo De Vinculación	Empresa Vinculada	Participación	Status Legal
Fernando Alfredo Barciona Antón	Propiedad	Predial Capitán Nájera S.A.	0,0004%	Activa
	Propiedad	Faysalo S.A.	0,13%	Dis. y Liq. inscrita RM
	Propiedad	Zubasamtex S.A.	34,00%	Activa
	Propiedad	Unbrands S.A.	30,00%	Activa
	Propiedad/Administración	Ferbarcan Holding S.A.	99,88%	Activa
	Propiedad/Administración	Cedap S.A.	99,98%	Activa
	Administración	Trulab S.A.	0,00%	Activa
	Administración	Stallaert S.A.	0,00%	Activa
	Administración	Capitalnegocios S.A.	0,00%	Activa
	Propiedad	GOURMETPLACE S.A.	28,375%	Activa
	Administración	SAWACORP S.A.	-	Activa
	Administración	ANALOGA GAMES S.A.	-	Activa
	Administración	PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.	-	Activa
Joseantonio Wadih Barciona Antón	Propiedad/Administración	Jabaran Holding S.A.	99,88%	Activa
	Administración	Corporación Sicorpmattress S.A.	0,00%	Activa
	Administración	Electrocables C.A.	0,00%	Activa
	Administración	Nibasolsa S.A.	0,00%	Dis. y Liq. inscrita RM
	Administración	Cife C. Ltda.	0,00%	Activa
	Administración	Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A.	0,00%	Activa

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

	Administración	Divilecsa S.A.	0,00%	Activa
	Administración	Kusentov S.A.	0,00%	Dis. y Liq. inscrita RM
	Administración	Predial Capitán Nájera S.A.	0,00%	Activa
	Administración	Stallaert S.A.	0,00%	Activa
María Auxiliadora Barciona Antón	Propiedad/Administración	Mape S.A. Mapesa	50,00%	Activa
	Propiedad/Administración	Nadiji S.A. Nadijisa	10,00%	Activa
	Propiedad/Administración	Tenous S.A.	0,13%	Dis. y Liq. inscrita RM
	Propiedad/Administración	Mabadefu Holding S.A.	99,88%	Activa
	Administración	Nibasolsa S.A.	0,00%	Dis. y Liq. inscrita RM
	Administración	Rogelmy S.A.	0,00%	Activa
	Administración	Decadro S.A.	0,00%	Activa

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / POP / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 12: PARTICIPACIÓN EN OTRAS COMPAÑÍAS

Empresa	Participación
O.V. HOTELERA MACHALA S.A.	2,72%
ELECTROQUIL S.A.	0,02%

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Divisiones de Negocio y Productos

Clientes[47]

ALMACENES BOYACÁ S.A. mantiene una amplia gama de clientes dentro de su portafolio, al ser una compañía retail posee un sinfín de consumidores alrededor del país, lo cual mitiga un posible riesgo de concentración en sus clientes. Según informó la empresa, al 31 de diciembre de 2024 los ingresos de la compañía provienen principalmente de ventas al por menor, con una participación del 73,49% (63,21% en enero de 2025), seguida por ventas al por mayor con el 25,21% (35,22% en enero de 2025).

Los 5 principales clientes representaron en conjunto el 7,28% del total de ingresos (7,2% en enero de 2025); el más importante, significó el 1,67% (2,25% en enero de 2025), lo que refleja que no existe concentración de ingresos en un determinado cliente.

En cuanto a las políticas de crédito que maneja la compañía, se establece que los clientes minoristas no tienen ningún tipo de crédito, salvo por el que puedan obtener de sus tarjetas de crédito. Mientras que, a los clientes del canal mayorista o ferretería se les otorgan crédito de 30, 60, 90 y en ocasiones hasta 120 días; los clientes de proyectos pueden optar por créditos de 30 y 60 días, en ocasiones hasta 90 y 120 y los clientes de maquinarias de limpieza por créditos de 30 días y en ocasiones hasta 60 días. Estos créditos no incluyen el cobro de intereses a ningún cliente. La concesión de créditos se basa en un modelo interno de Scoring que incluye parámetros cualitativos y cuantitativos los cuales luego de un proceso de análisis y confirmación de datos determinan si el cliente es o no sujeto de crédito.

Al cierre del año 2024 el 50,92% de los ingresos de la compañía fueron originados por pagos de los clientes con tarjeta de crédito (39,78% en enero de 2025), seguidos por ingresos por ventas a crédito con una representación del 26,51% de los ingresos (36,79% en enero de 2025), mientras que el 22,57% corresponden a ventas en efectivo (23,43% en enero de 2025).

Al 31 de enero de 2025, las cuentas por cobrar clientes totalizaron USD 7,80 millones[48], y estuvieron conformadas principalmente por cartera por vencer con un 93,84%, participación igual a la de diciembre de 2024, y apenas el 6,16% representó la cartera vencida. A lo largo del periodo analizado, la cartera por vencer sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, tuvo una representación superior al 97% (98,02% en enero de 2025), aspecto que evidencia una cartera sana.

[47] La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.
[48] Sin tomar en cuenta los cheques protestados.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 13: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA	2022	2023	2024	ene-25
Por vencer	93,80%	93,73%	93,84%	93,84%
Vencida de 1 a 90 días	5,53%	5,59%	5,49%	5,49%
Vencida más de 90 días	0,67%	0,68%	0,66%	0,66%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 16,99% a enero de 2025 (17,93% en diciembre de 2024); aspecto que deberá ser reforzado, con la finalidad de evitar un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores[49]

El direccionamiento de las ventas de ALMACENES BOYACÁ S.A. es diversificado por tratarse de variados segmentos y líneas de negocio, en este sentido es importante destacar que la mayoría de sus compras corresponden a proveedores del exterior, principalmente de Asia y Europa los mismos que generalmente no otorgan créditos; a diciembre de 2024 las importaciones representaron el 61% de las compras (74% en enero de 2025), el restante 39% corresponde a proveedores locales (26% en enero de 2025), los cuales en promedio otorgan créditos entre 30 y 60 días.

Al 31 de enero de 2025, se debe indicar que la compañía cuenta con varios proveedores, lo cual evita la concentración y dependencia de uno solo. Según información proporcionada por la empresa, no existe el riesgo de desaparición del proveedor principal, dado que ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta con un gran abanico de proveedores locales y extranjeros, sólidamente instalados en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de la mercadería que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes; además posee capacidad de negoción con sus proveedores gracias a su amplio portafolio.

Política de Inversiones

Según indica el análisis de los estados financieros, ALMACENES BOYACÁ S.A. invierte sus recursos en inventarios de mercadería, crédito a sus clientes e infraestructura de sus almacenes y bodegas, principalmente.

Política de Financiamiento

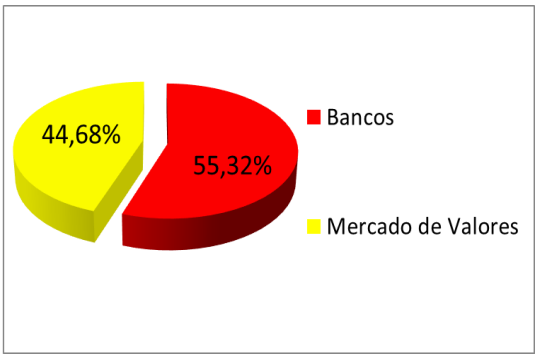
ALMACENES BOYACÁ S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, es así que al 31 de enero de 2025 la representación del pasivo sobre el activo total fue de 70,65% (70,14% en diciembre de 2024).

ALMACENES BOYACÁ S.A. ha mantenido diversificadas sus fuentes de financiamiento, dado que los recursos provienen de entidades financieras, así como del Mercado de Valores. Al 31 de enero de 2025, la deuda financiera totalizó USD 42,33 millones financiando al activo en 52,79% (USD 32,59 millones; 41,32% de los activos en diciembre de 2024), siendo las obligaciones con el sistema bancario las más representativas. Le siguen en importancia las cuentas por pagar a proveedores, que registraron una participación de 6,78% a enero de 2025 (6,30% en diciembre de 2024).

[49] La compañía mantiene buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (Enero 2025)



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estrategias de la Compañía

Las características de negocio de ALMACENES BOYACÁ S.A. se enfocan en la comercialización, por lo que la estrategia para posicionarse en el mercado parte en mantener un buen nivel de inventarios, buenas prácticas de comercialización y una eficiente estructura logística.

Entre sus estrategias se encuentran las siguientes: remodelación de sus locales (creación de mejor imagen), financiamiento de la banca y Mercado de Valores para poder incrementar y diversificar sus inventarios, calidad y variedad de sus productos, tecnología de punta (reduce sus costos de manejos de inventarios e incrementa su agilidad operativa), así como ofrecer, variedad de productos, el asesoramiento para sus remodelaciones y valor agregado.

Así mismo, tomó varias acciones para una mayor penetración en el mercado en el que se desenvuelve: Repotenciación y Ampliación del canal de ventas On-line, Promociones en ventas On-line, Apertura local de ventas Outlet, entre otras.

Responsabilidad Social y Ambiental

Por la actividad de ALMACENES BOYACÁ S.A., no se requieren certificaciones ambientales; sin embargo, cuenta con los certificados de cumplimiento legal, referente a Licencia Ambiental en dos sucursales: Urdesa y Samborondón.

En cuanto a proyectos de Responsabilidad Social, la empresa mantiene como política interna conceder préstamos a los colaboradores en situaciones emergentes por calamidad o enfermedades, los mismos que se pueden otorgar de acuerdo a un análisis previo que incluye principalmente, un endeudamiento no mayor al 30% de su sueldo y que pueda ser pagado en un plazo acorde a la situación particular de cada caso. Eventualmente la compañía presta su ayuda económica dependiendo de cada situación en particular.

Por otro lado, la empresa aporta al Proyecto 1+1 de Hogar de Cristo, un valor igual al que aportan ciertos colaboradores como ayuda social, con el fin de planificar en el mediano plazo la oportunidad de que algún colaborador pueda ser beneficiado con una de las viviendas que construye dicha agrupación, para grupos vulnerables.

También, como política interna la empresa cuenta con un seguro de vida y accidentes para el personal de custodia, por el riesgo que representan estas funciones. La empresa dentro de sus políticas internas cuenta con la apertura para recaudar mediante descuento a rol de pagos, valores voluntarios que los colaboradores desean aportar para los casos de calamidad, enfermedades graves o fallecimientos de ciertos empleados.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

ALMACENES BOYACÁ S.A. es una compañía sujeta a normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales, seguridad social, propiedad industrial, de defensa del consumidor y sistema nacional de contratación pública, regida por las leyes ecuatorianas y sujeta a la regulación de varios organismos de control como la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio del Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, Cuerpo de Bomberos, Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, entre otras.

Riesgo Legal

Conforme información de la página de la Función Judicial, al 31 de enero de 2025 la compañía mantiene varios procesos judiciales como demandante, relacionados principalmente con la recuperación de cartera. Como demandada, según informó la empresa, se registran una causa civil con sentencia favorable para la empresa y doce laborales. La calificadora no ha podido medir el impacto de las acciones legales mencionadas sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 31 de enero de 2025, la compañía registra las siguientes emisiones vigentes en el Mercado de Valores:

CUADRO 14: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Novena Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006072	4.000.000,00	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040424	3.000.000,00	Vigente
Séptimo Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00040459	4.000.000,00	Vigente
Octavo Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001061	4.000.000,00	Vigente
Noveno Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00015097	4.000.000,00	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Al ser la calificación inicial de la emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Eventos Importantes

- El informe de auditoría externa al 31 de diciembre de 2023, en su opinión expresó que los estados financieros de ALMACENES BOYACÁ S.A. presentan razonablemente en todos los asuntos importantes, su situación financiera, los resultados de sus operaciones la evolución en el patrimonio y sus flujos de efectivo,

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, el sector comercial se vio afectado en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general, en caso de que la crisis energética se reanude. El sector en el que la compañía desarrolla su actividad no se encuentra exento de los efectos negativos de esta crisis y las empresas deben tomar acciones, principalmente para mantener activos sus sistemas de información, seguridad y comunicación, a más de la atención a los clientes a través de los diferentes medios que dispongan.

Situación del Sector

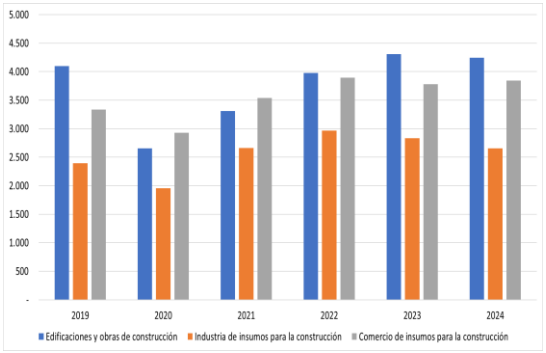
La actividad de comercialización de insumos para la construcción a la que principalmente se dedica ALMACENES BOYACÁ S.A., se encuentra directamente relacionada precisamente con la industria de la construcción, sector que, debido a ser conocido como el mayor empleador del mundo, tiene suma importancia en el crecimiento de la economía. El sector de la construcción incluye: Edificaciones y obras de construcción, industria de insumos para la construcción y comercio de insumos para la construcción.

En el tercer trimestre de 2024, el PIB[50] del Ecuador se contrajo en un 1,5% frente al mismo periodo del año 2023. Este comportamiento estuvo relacionado con las caídas interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1% y del gasto de gobierno en -1%, según reciente información del Banco Central del Ecuador (BCE).

La disminución de la FBKF responde a la contracción interanual del sector de la construcción y la reducción en las ventas de insumos para este sector. Durante el tercer trimestre de 2024, el PIB de la construcción, que representa el 4% del PIB total, cayó de manera interanual en un -2,5%, prologándose así por quinto trimestre consecutivo un periodo contractivo para el sector.

En 2024 el escenario de recesión de la economía, agravado por la crisis energética y de seguridad, tuvo incidencia sobre la evolución de las ventas en el sector de la construcción. Entre enero y octubre, los ingresos de las empresas relacionadas a la cadena de la construcción se contrajeron en un 1,6%, en comparación al mismo periodo de 2023, de acuerdo con el Servicio de Rentas Internas (SRI). Del total de ingresos generados por la construcción, el 39,5% corresponde a edificaciones y obras de construcción, el 35,8% al comercio de insumos para la construcción y el 24,7% a la manufactura de insumos para el sector. Entre enero y octubre de 2024, los ingresos de las empresas dedicadas a la manufactura de insumos para la construcción presentaron la mayor contracción interanual, en un -6,3%.

GRÁFICO 6: INGRESOS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN (ENERO -OCTUBRE)[51]



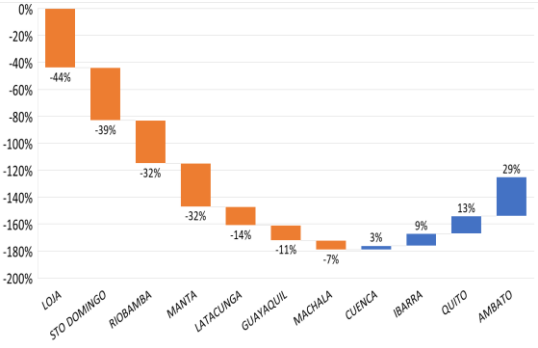
Fuente: Servicio de Rentas Internas (SRI) Elaborado: Class International Rating.

[50] https://ekosnegocios.com/articulo/sector-de-la-construccion-en-ecuador-perspectivas-economicas-2024-2025
[51] https://ekosnegocios.com/articulo/sector-de-la-construccion-en-ecuador-perspectivas-economicas-2024-2025

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

El 78% de la oferta inmobiliaria se concentra en Quito y Guayaquil. Hay ciudades que se van poniendo de moda, que por lo general son vistas para tener una segunda vivienda. Algunas de esas ciudades son Cuenca, Manta y Machala.[52]

GRÁFICO 7: ABSORCIÓN PROMEDIO MENSUAL DE LAS CIUDADES DE ECUADOR[53]



Fuente: MarketWatch Elaborado: Class International Rating.

Al mes de noviembre de 2024, el sector de la construcción (edificaciones y obras de construcción) generó de manera directa el 6% del empleo nacional y se sitúa como la quinta actividad que mayor empleo directo aporta en la economía, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Mientras que, de manera agregada, tanto la manufactura y comercio de insumos como obras de construcción representaron el 8,8% del empleo nacional, lo que equivale a aproximadamente 732 mil contrataciones; de esta cantidad, casi la totalidad, es decir, nueve de cada 10 empleos fueron ocupados por hombres, de los cuales, el 41,5% fue un empleo adecuado.

El crédito a la vivienda es uno factores clave para promover el dinamismo a lo largo de la cadena productiva de la construcción. Entre enero y noviembre de 2024, las colocaciones en este segmento representaron el 1,9% del volumen total de crédito del sistema financiero nacional. En este periodo, este tipo de crédito se contrajo de manera interanual, por segundo año consecutivo en un 3,7%, alcanzando los USD 751 millones que tienen como principal destino el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la compra de vivienda de interés público, que, en el contexto de una delicada situación fiscal, caída de la demanda, crisis energética y de seguridad ciudadana, persiste la incertidumbre sobre el grado de recuperación o reactivación que podrá tener el mercado local en 2025.

Una vez superada la crisis energética, el país precisa de una agenda enfocada en la reactivación económica que involucre mayor inversión desde el sector público, impulsar la eficiencia y productividad del sector privado que se ha mantenido en un escenario económico adverso, y de facilitar o permitir que una mayor cantidad de recursos recircule en la economía, a través de mayor liquidez que se canalice mediante el sector financiero, por su rol clave de dinamizar y estimular la inversión, oferta y demanda hacia el sector de la construcción.[54]

El Biess[55] es el organismo que debería colocar más créditos hipotecarios, porque es el único que capta ahorro a largo plazo, porque los afiliados entregan aportes mensuales. Una parte se destina a salud y gastos generales, pero la mayoría queda ahí para los fondos de jubilación. En todos los países, los fondos de pensión son los que fondean los créditos hipotecarios. Desde 2014, la colocación de créditos hipotecarios del Biess ha decrecido, al pasar de USD 1.200 millones a USD 530 millones en 2024.

Por su parte la confianza empresarial[56] en Ecuador disminuyó en enero de 2025 y se encuentra dentro del umbral pesimista del Índice de Expectativas Empresariales (IEE), publicado este 28 de febrero por el Banco Central del

[52] https://www.primicias.ec/economia/inmuebles-ecuador-casas-propiedades-biess-credito-cuenca-manta-87763/
[53] https://www.primicias.ec/economia/inmuebles-ecuador-casas-propiedades-biess-credito-cuenca-manta-87763/
[54] https://ekosnegocios.com/articulo/sector-de-la-construccion-en-ecuador-perspectivas-economicas-2024-2025
[55] https://www.primicias.ec/economia/inmuebles-ecuador-casas-propiedades-biess-credito-cuenca-manta-87763/
[56] https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/la-confianza-empresarial-en-ecuador-se-redujo-a-inicios-de-2025-segun-el-banco-central/

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Ecuador (BCE). Además, se proyecta que las condiciones económicas se mantendrán sin mayores cambios en febrero.

El índice que permite conocer la opinión de los directivos de las empresas sobre la economía del país y de cuatro sectores productivos, se situó en 49,6 puntos. Esto representa una disminución frente a diciembre de 2024, Cuando se reportó un IEE de 55,1 puntos. En cuanto a la escala de 0 y 100 puntos, si el IEE es mayor a 50 puntos, significa que se encuentra en un umbral ¨optimista¨ o que existe mayor confianza empresarial. Por el contrario, cuando el IEE es menor a 50 puntos se encuentra en un umbral ¨pesimista¨ o con menor confianza empresarial. Y si el IEE es igual a 50 puntos, la confianza empresarial se mantiene respecto del mes anterior.[57]

Cabe destacar que el sector de la construcción es altamente sensible con relación a la coyuntura económica y no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan un aumento o una disminución sensible ante el mercado. Lo que esto quiere decir es que responde a las fluctuaciones de la economía y su desempeño es de cierta manera un indicador de la situación económica del país. Es una fuente importante de empleo y hacia donde se destina una significativa cantidad de recursos extranjeros. De igual manera, su desempeño está relacionado con varios sectores intermedios y también con las instituciones financieras.

En cuanto a las barreras de entrada de esta industria, es importante anotar que la dimensión que presenten las empresas podrá constituir una ventaja o una desventaja el momento de competir. La posibilidad de implementar economías de escala en el negocio es un factor de importancia dentro de la industria, el manejo de altos volúmenes de mercadería comercializada les permite manejar márgenes de utilidad y estructuras de costos, en los cuales los competidores pequeños no se presentarían cómodos. Adicionalmente, la experiencia que puedan adquirir las empresas les otorga una ventaja el momento de establecer estrategias de comercialización, así como de enfrentar las normativas que se impongan por parte del gobierno para el control de volúmenes de importación. De igual manera, la experiencia en el negocio permite a una empresa mantener relaciones más efectivas con sus proveedores, que mejoran sus condiciones y resultados en la negociación.

Como barreras de salida, a diferencia del sector industrial en donde el desmontaje de la infraestructura y equipamiento resulta más complicado, se advierte posibilidades menos complejas para procesos de desinversión.

La venta de los productos que comercializa la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento; sin embargo, épocas como navidad, día de la madre, pagos de sobresueldos y utilidades, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Expectativas

Para el año 2025, el sector comercial ecuatoriano enfrenta un panorama mixto, con expectativas de moderada recuperación económica y desafíos significativos.

A pesar de las perspectivas positivas, el sector comercial ecuatoriano enfrenta desafíos como la incertidumbre económica global, fluctuaciones en los precios de los commodities y la necesidad de diversificar la economía para reducir la dependencia de sectores tradicionales. En resumen, el sector comercial ecuatoriano en 2025 se enfrenta a un panorama mixto, con oportunidades de crecimiento impulsadas por las exportaciones y nuevas inversiones, pero también con desafíos que requieren estrategias adaptativas y resilientes.

Posición Competitiva de la Empresa

Resulta difícil determinar la principal competencia de ALMACENES BOYACÁ S.A., puesto que hay un sin fin de competidores para cada segmento de negocio, dependiendo a su vez de los productos que cada uno de ellos

[57] https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/la-confianza-empresarial-en-ecuador-se-redujo-a-inicios-de-2025-segun-el-banco-central/

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

comprende. Es así que existen compañías que no completan toda su gama de productos, sin embargo, compiten en líneas específicas de negocio, como:

- Línea de retail: FERRISARIATO, SUKASA, MARRIOTT Y KYWI.
- Línea de Proyectos Inmobiliarios: Grifine y Kywi.
- Distribución ferretera: Promesa, Gerardo Ortiz y Ferremundo.
- Línea de limpieza e industrias: los competidores son compañías pequeñas y muy dispersas. En este segmento, Almacenes Boyacá S.A. es el único que distribuye varias marcas mientras que la competencia maneja una sola y con una baja penetración.

La amplia gama de productos que la compañía pone a disposición de sus clientes marca un punto diferenciador frente a la competencia, además maneja un rango de precios amplio por lo que logra satisfacer la demanda de diferentes estratos de poder adquisitivo en el país, lo cual ha fortalecido sus ventas y ha mejorado su posicionamiento en el mercado.

El éxito del negocio de ALMACENES BOYACÁ S.A. se distingue principalmente por la atención que brindan sus colaboradores a los clientes en cada uno de sus establecimientos a nivel nacional, así como en la calidad del servicio en la distribución de su mercadería a través de camiones propios.

ALMACENES BOYACÁ S.A., considerando el CIIU G4663.21 tiene como actividad la venta al por mayor de artículos de ferreterías y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal, la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 15: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Sólida trayectoria y experiencia en el mercado, con más de 45 años de operación en Ecuador.	Dependencia parcial de importaciones, aunque se han diversificado los proveedores.
Amplia cobertura nacional y logística eficiente, con sucursales en Guayaquil, Quito, Cuenca, Manta, Loja, Machala, Ambato y Samborondón.	Impacto de la emergencia sanitaria en la estructura operativa, con el cierre temporal de algunas tiendas.
Diversificación de canales de venta, incluyendo tiendas físicas, ventas online, outlet y servicio rápido.	Desafíos en identidad corporativa y posicionamiento digital, con oportunidad de fortalecer su presencia online.
Compromiso con la responsabilidad social, con programas de apoyo a empleados y participación en proyectos de ayuda comunitaria.	Costos de expansión y mantenimiento de sucursales, lo que requiere una planificación financiera eficiente.
Estructura organizacional flexible, adaptable a cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Expansión del comercio electrónico y digitalización, fortaleciendo su presencia en el mercado online.	Competencia creciente en el sector ferretero y de artículos para el hogar, con actores nacionales e internacionales.
Crecimiento del sector de la construcción y remodelación, lo que incrementa la demanda de sus productos.	Cambios en regulaciones económicas y fiscales, que pueden afectar los costos de operación.
Incorporación de nuevas líneas de negocio, como mercadería sanitaria, bioseguridad y tecnología.	Fluctuaciones en el poder adquisitivo de los consumidores, impactando la demanda de sus productos.
Optimización de infraestructura, con ampliación de sucursales y nuevas estrategias de distribución.	Tendencia hacia productos ecológicos y sostenibles, que pueden requerir una adaptación en la oferta.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales, entre otros.

Las actividades de la compañía están ligadas estrechamente a la dependencia comercial con sus proveedores internacionales, siendo este uno de los riesgos a los que se expone la compañía, sin embargo, para mitigar este evento, ALMACENES BOYACÁ S.A. continuamente analiza nuevos proyectos y representaciones de productos, que le permitan continuar con las operaciones normales del negocio. Así mismo, la política de inventarios garantiza la disponibilidad de sus productos ya que su stock de mercadería es controlado eficientemente por su sistema de inventarios y además es vigilado por modernos circuitos cerrados de cámaras. Si bien, entre los inventarios se pueden filtrar productos en obsolescencia y fuera de moda, el control que la empresa mantiene sobre sus inventarios minimiza estas potenciales situaciones.

En relación a otros riesgos que afectarían directamente las operaciones de la compañía, considerando además a sus activos como un factor imprescindible para que éstas puedan llevarse a cabo, resulta necesario señalar que ALMACENES BOYACÁ S.A. cuenta con una póliza de seguro multiriesgos, cuya vigencia es hasta marzo de 2025.

Finalmente, en cuanto al manejo de información, la compañía utiliza un sistema informático conocido como S.C.F.I., el cual le ha permitido integrar su manejo logístico, administrativo, y financiero, lo que le facilita mantener un control de forma inmediata, sobre todo del movimiento que realiza en cada una de sus sucursales, optimizando el manejo de sus recursos e inventarios.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ALMACENES BOYACÁ S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de enero de 2024, 31 de diciembre de 2024 y 31 de enero de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

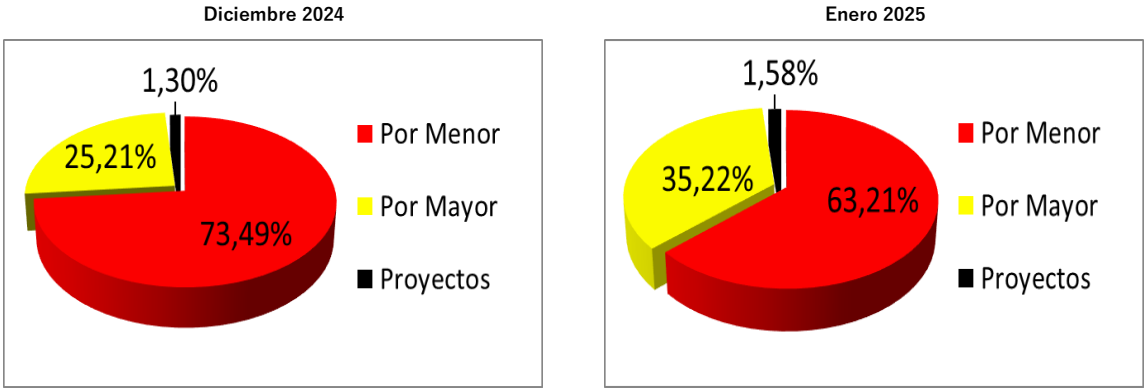
A partir del año 2023 los ingresos de la compañía presentaron una tendencia decreciente, en parte debido al incremento del IVA al 15%, la inseguridad, la crisis energética, la alta competitividad y políticas del Gobierno, que han debilitado la economía en general y el sector en el que se desenvuelve ALMACENES BOYACÁ S.A., es así que luego de registrar USD 36,43 millones en el año 2022, pasaron a USD 33,79 millones al cierre de 2023 y USD 30,79 millones en diciembre de 2024.

Para enero de 2025, continua la tendencia decreciente (-15,90%) frente a su similar de 2024, cerrando en USD 2,46 millones (USD 2,92 millones a enero de 2024).

Al 31 de diciembre de 2024, los ingresos de la compañía provienen principalmente de ventas al por menor, con una participación del 73,49% (63,21% en enero de 2025), seguida por ventas al por mayor con el 25,21% (35,22% en enero de 2025), finalmente las ventas por proyectos tienen una mínima representación.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 8: DETALLE POR LÍNEA DE NEGOCIO



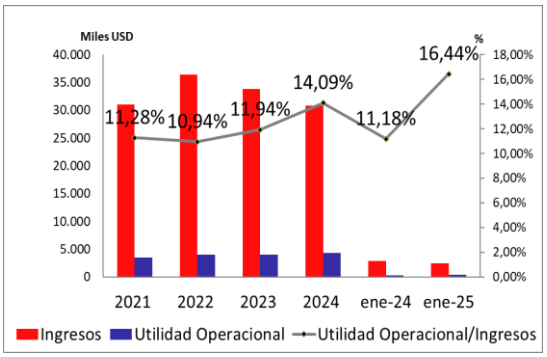
Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

El costo de ventas de la compañía que incluye costos de inventario inicial, compras locales y de importación presentó un comportamiento a la baja sobre los ingresos, significando para diciembre de 2022 un 57,51%, 56,24% en diciembre de 2023 y 49,77% en diciembre de 2024 (48,12% en enero de 2025), lo que determina cierta eficiencia en el manejo de sus costos. Lo anterior originó un margen bruto positivo, con una tendencia al alza, desde un 42,49% de los ingresos en el año 2022 a 43,76% en diciembre de 2023 y 50,23% en diciembre de 2024 (51,88% en enero de 2025).

Los gastos operativos, que incluyen gastos de administración y ventas, depreciación y amortización, gastos por sueldos y salarios, beneficios sociales, comisiones y bonificaciones, entre otros, se mantuvieron relativamente estables, pasando de significar el 31,55% de los ingresos en 2022 a 31,82% en diciembre de 2023, 36,14% en diciembre de 2024 (35,44% en enero de 2025).

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos. Es así que pasó del 10,94% de los ingresos ordinarios en 2022 a 11,94% en el año 2023 y 14,09% en diciembre de 2024 (16,44% en enero de 2025).

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros significaron un 11,19% de los ingresos en el año 2023, 14,03% en 2024 y 15,83% en enero de 2025. Mientras que Otros ingresos y otros egresos no operacionales representaron porcentajes menores al 2,15% sobre los ingresos.

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos de ley, la compañía arrojó resultados netos positivos, pero inferiores a la unidad hasta el cierre de 2023 (0,72% de los ingresos en el año 2022 y 0,20% en diciembre de 2023). Para diciembre de 2024 la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta se ubicó en el 2,01%, mientras que a enero de 2025 significó el 0,81% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

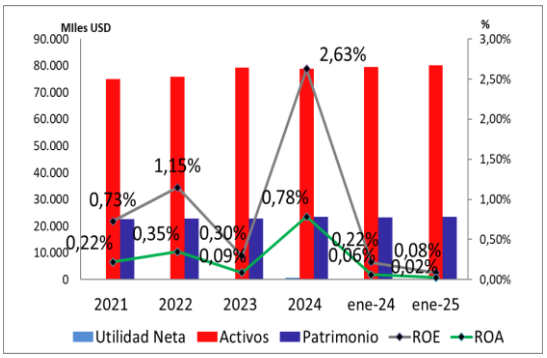
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de ALMACENES BOYACÁ S.A., fueron positivos durante el periodo analizado, registrando variaciones debido al comportamiento de su resultado final, patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 16, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2021	2022	2023	2024
ROA	0,22%	0,35%	0,09%	0,78%
ROE	0,73%	1,15%	0,30%	2,63%

Ítem	ene-24	ene-25
ROA	0,06%	0,02%
ROE	0,22%	0,08%



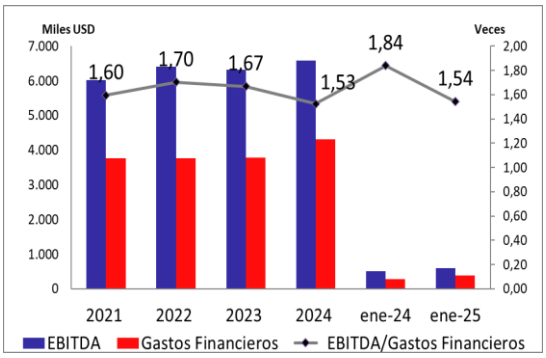
Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva, lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2024 registró USD 6,59 millones y representó el 21,41% de los ingresos ordinarios, mientras que a enero de 2025 se ubicó en USD 0,60 millones y significó el 24,43% de los ingresos. Estos resultados le permitieron a la compañía cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.

CUADRO 17, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
EBITDA	6.013	6.402	6.313	6.591
Gastos Financieros	3.768	3.760	3.780	4.321
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,60	1,70	1,67	1,53

Ítem	ene-24	ene-25
EBITDA	514	601
Gastos Financieros	279	389
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,84	1,54



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de ALMACENES BOYACÁ S.A. pasaron de USD 79,43 millones en diciembre de 2023 a USD 78,86 millones en el año 2024 y USD 80,19 millones en enero de 2025. Las variaciones responden principalmente al comportamiento de sus inventarios.

En cuanto a su estructura, los activos se concentran en aquellos de tipo corriente, para enero de 2025, estos significaron el 75,64% del activo total (75,09% en diciembre de 2024), siendo inventarios el principal rubro, con una representación de 49,39% de los activos totales (49,25% en diciembre de 2024), seguido de cuentas por cobrar clientes con el 10,31% (10,54% en diciembre de 2024) y anticipo a proveedores con el 5,52% (5,46% en diciembre de 2024), entre las principales.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Por su parte los activos no corrientes representaron el 24,36% del total de activos en enero de 2025 (24,91% en diciembre de 2024), su principal componente es activos intangibles con el 9,50% de los activos totales (9,66% en diciembre de 2024), seguido de propiedad y equipo neto, con una representación de 8,64% (igual representación en diciembre de 2024), le sigue activo por derecho de uso, con el 5,10% (5,46% en diciembre de 2024), como las más relevantes.

Pasivos

Durante el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, con un comportamiento relativamente, pasando de 69,91% en diciembre de 2022 a un 71,13% en el año 2023, 70,14% en diciembre de 2024 y un 70,65% en enero de 2025.

En cuanto a su estructura, se evidencia que a partir de 2022 los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos, fondeando el 44,23% en ese año, mientras que en diciembre de 2023 lo hizo en un 42,48%, 50,88% en 2024 y 49,71% en enero de 2025, siendo el rubro más representativo la deuda con costo[58] de corto plazo, con una participación de 34,85% de los activos para enero de 2025 (25,11% en diciembre de 2024); le sigue proveedores con el 6,78% (6,30% en diciembre de 2024); y, cuentas por pagar relacionadas con el 3,61% (3,76% en diciembre de 2024), principalmente.

Los pasivos no corrientes financiaron el 20,93% de los activos en enero de 2025 (19,26% en diciembre de 2024), su principal componente fue la deuda con costo de largo plazo con el 17,94% (16,22% en diciembre de 2024), seguido de lejos por pasivos por arrendamiento financiero, que fondeó el 2,45% de los activos (2,49% en diciembre de 2024).

La Deuda Financiera, que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y Mercado de Valores, con corte a enero de 2025 totalizó USD 42,33 millones y financió el 52,79% de los activos (USD 32,59 millones y 41,32% de los activos en diciembre de 2024). Es importante señalar que, para enero de 2025, la deuda financiera representó el 74,72% del pasivo y 179,83% del patrimonio (58,92% y 138,39% en diciembre de 2024, respectivamente).

Patrimonio

El patrimonio por su parte pasó de financiar el 28,87% de los activos en diciembre de 2023 a un 29,86% en diciembre de 2024 y un 29,35% en enero de 2025, variaciones que se atribuyen al comportamiento de los resultados acumulados y el capital social.

En cuanto a su estructura, el principal rubro es resultados acumulados, con una participación relativamente estable en el financiamiento de activos, misma que pasó de 10,69% en el año 2023 a 10,85% en diciembre de 2024 y 11,40% en enero de 2025; seguido por otros resultados integrales con el 9,58% en el año 2023 a 9,65% en 2024 y 9,49% en enero de 2025; en orden de relevancia continúa el capital social, el mismo que a partir del año 2023 se mantuvo en USD 5,55 millones, y financió un 6,99% de los activos en ese año, 7,04% en 2024 y 6,92% en enero de 2025.

Finalmente, en cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

[58] Incluye obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Flexibilidad Financiera

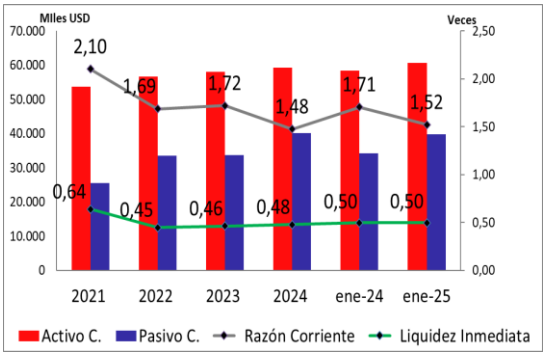
La Liquidez medida por la razón circulante registra valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado. Lo anterior implica la disposición de recursos de corto plazo suficientes para cubrir las obligaciones del mismo tipo, con la consecuente presencia de un capital de trabajo positivo.

Finalmente, el peso de los inventarios dentro de los activos corrientes determina la posición del indicador de liquidez inmediata por debajo de la unidad, demostrando la relevancia que tiene este rubro dentro de los activos corrientes de la compañía.

CUADRO 18, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	53.690	56.724	58.029	59.211
Pasivo Corriente	25.532	33.609	33.741	40.119
Razón Circulante (veces)	2,10	1,69	1,72	1,48
Liquidez Inmediata (veces)	0,64	0,45	0,46	0,48

Ítem	ene-24	ene-25
Activo Corriente	58.336	60.655
Pasivo Corriente	34.179	39.865
Razón Circulante (veces)	1,71	1,52
Liquidez Inmediata (veces)	0,50	0,50



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2024, el periodo de cobros (tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de su cartera) fue de 101 días; mientras que, el indicador de plazo de proveedores registró 71 días. Estos resultados derivaron en un descalce de 30 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 925 días en diciembre de 2024.

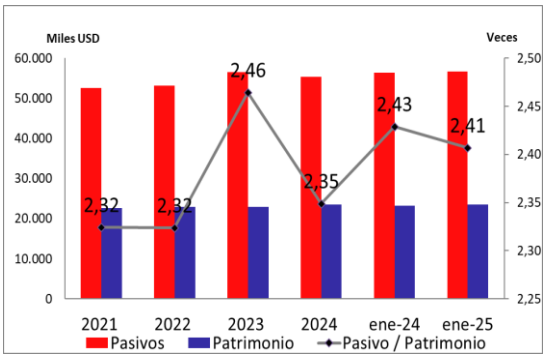
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 955 días en diciembre de 2024, tiempo para el cual la empresa debe recurrir a fuentes distintas a proveedores para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

A lo largo del periodo analizado prima el uso de recursos de terceros sobre el financiamiento de activos, política que se refleja en el nivel de apalancamiento (pasivo total/patrimonio), que se registró superior a 2 veces (2,41 veces en enero de 2025 y 2,35 veces en diciembre de 2024).

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

A excepción del año 2024, el indicador que relaciona el Pasivo Total/Capital Social se ubicó sobre las 10 veces, (10,21 veces en enero de 2025), lo que refleja cuántas veces la deuda de la empresa supera el aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el Pasivo Total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 8,48 años en enero de 2025 (8,39 veces en diciembre de 2024), determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con los recursos de su propia generación. Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,34 años en enero de 2025 (4,94 años en diciembre de 2024), tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo, con la generación de recursos propios.

Contingentes

Según lo reportado al 31 de enero de 2025, ALMACENES BOYACÁ S.A. no mantiene operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero nacional.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[59]

Hasta el 26 de febrero de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 7 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que todas ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 75,60 millones, valor que representó el 51,09% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 147,98 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 21,21%.

Atentamente,

Firmado electrónicamente por:
LUIS RENATO JARAMILLO JIMENEZ
Validar únicamente con FirmaEC

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

[59] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	ene-24	2024	ene-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.763	2.100	1.072	1.415	2.960	3.551
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	8.359	8.060	8.607	8.761	8.529	8.493
Provisión cuentas incobrables	(78)	(81)	(86)	(86)	(86)	(82)
Inventarios	36.165	40.309	40.753	40.468	38.834	39.607
Otros Activos Corrientes	7.482	6.336	7.683	7.777	8.974	9.086
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**53.690**	**56.724**	**58.029**	**58.336**	**59.211**	**60.655**
Propiedad, planta y equipo neto	8.380	8.013	7.210	7.030	6.817	6.926
Cuentas por cobrar relacionadas LP	2.719	1.511	1.827	1.865	876	876
Activo por derecho de uso	2.685	2.091	4.721	4.721	4.309	4.086
Otros Activos No Corrientes	7.643	7.642	7.642	7.642	7.644	7.645
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**21.427**	**19.258**	**21.401**	**21.259**	**19.646**	**19.532**
TOTAL ACTIVOS	**75.117**	**75.982**	**79.430**	**79.595**	**78.857**	**80.187**
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	5.790	12.848	8.884	6.255	17.474	10.532
Cuentas por pagar proveedores	6.416	6.422	7.365	7.117	4.971	5.435
Cuentas por pagar relacionadas	66	366	1.578	2.954	2.968	2.896
Obligaciones Mercado de Valores	10.975	12.349	12.917	11.405	13.543	17.413
Otros Pasivos Corrientes	2.285	1.624	2.995	6.450	1.163	3.588
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**25.532**	**33.609**	**33.741**	**34.179**	**40.119**	**39.865**
Préstamos (Deuda bancaria LP)	23.305	13.167	17.464	17.093	11.039	12.882
Obligaciones Mercado de Valores	2.551	5.274	3.601	3.417	1.750	1.500
Otros Pasivos No Corrientes	1.132	1.071	1.697	1.692	2.401	2.403
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**26.988**	**19.512**	**22.761**	**22.202**	**15.191**	**16.785**
Deuda Financiera	**42.621**	**43.638**	**42.866**	**38.170**	**32.587**	**42.327**
Deuda Financiera C/P	16.765	25.197	21.802	17.660	19.797	27.945
Deuda Financiera L/P	25.856	18.441	21.065	20.511	12.789	14.382
TOTAL PASIVOS	**52.520**	**53.121**	**56.502**	**56.382**	**55.310**	**56.650**
PATRIMONIO						
Capital Social	3.750	3.750	5.550	5.550	5.550	5.550
Reservas	2.964	1.181	1.207	1.207	1.214	1.214
Aportes futura capitalización	-	1.800	-	-	-	-
Utilidad neta del ejercicio	164	263	68	50	619	20
Resultados acumulados	15.719	15.867	16.103	16.406	16.164	16.753
TOTAL PATRIMONIO	**22.597**	**22.861**	**22.928**	**23.213**	**23.547**	**23.537**

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	ene-24	2024	ene-25
Ventas	**31.078**	**36.432**	**33.786**	**2.924**	**30.792**	**2.459**
Costo de ventas	16.668	20.952	19.002	1.693	15.324	1.184
MARGEN BRUTO	**14.411**	**15.480**	**14.783**	**1.231**	**15.469**	**1.276**
Total Gastos Operacionales	10.905	11.493	10.751	904	11.129	871
UTILIDAD OPERACIONAL	**3.506**	**3.987**	**4.033**	**327**	**4.340**	**404**
Gastos Financieros	3.768	3.760	3.780	279	4.321	389
Otros ingresos / egresos netos	664	344	49	2	600	5
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**402**	**572**	**301**	**50**	**619**	**20**
Participaciones	60	86	45	0	0	0
Impuesto a la Renta	178	223	188	0	0	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**164**	**263**	**68**	**50**	**619**	**20**

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	ene-24	2024	ene-25
Gastos Operacionales / Ingresos	35,09%	31,55%	31,82%	30,93%	36,14%	35,44%
Utilidad Operacional / Ingresos	11,28%	10,94%	11,94%	11,18%	14,09%	16,44%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,53%	0,72%	0,20%	1,71%	2,01%	0,81%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	2137,77%	1515,29%	5951,05%	654,84%	701,29%	2028,17%
Utilidad / capital permanente	0,50%	1,13%	0,24%	2,20%	3,16%	1,13%
Utilidad Operativa / capital permanente	10,76%	17,06%	14,49%	14,39%	22,19%	22,95%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	405,19%	130,76%	72,18%	4,44%	96,97%	24,08%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	2297,74%	1428,84%	5578,93%	559,28%	698,27%	1952,25%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,73%	1,15%	0,30%	0,22%	2,63%	0,08%
Rentabilidad sobre Activos	0,22%	0,35%	0,09%	0,06%	0,78%	0,02%
Utilidad operacional / activos operacionales	6,53%	6,87%	7,05%	6,86%	7,64%	8,33%
Resultados operativos medidos / activos totales	4,67%	5,25%	5,08%	4,93%	5,50%	6,05%
Liquidez						
Razón Corriente	2,10	1,69	1,72	1,71	1,48	1,52
Liquidez Inmediata	0,64	0,45	0,46	0,50	0,48	0,50
Capital de Trabajo	28.159	23.115	24.288	24.156	19.092	20.790
Capital de Trabajo / Activos Totales	37,49%	30,42%	30,58%	30,35%	24,21%	25,93%
Cobertura						
EBITDA (Miles USD)	6.013	6.402	6.313	514	6.591	601
EBITDA anualizado (Miles USD)	6.013	6.402	6.313	6.162	6.591	6.679
Ingresos (Miles USD)	31.078	36.432	33.786	2.924	30.792	2.459
Gastos Financieros (Miles USD)	3.768	3.760	3.780	279	4.321	389
EBITDA / Ingresos	19,35%	17,57%	18,68%	17,56%	21,41%	24,43%
EBITDA/Gastos Financieros	1,60	1,70	1,67	1,84	1,53	1,54
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,09	0,09	0,10	0,13	0,11
EBITDA / Deuda total	0,14	0,15	0,15	0,16	0,20	0,16
Flujo libre de caja / deuda total	0,01	-0,38	0,05	0,01	0,06	0,06
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	6,01	4,40	20,99	929,47	3,10	351,94
Gastos de Capital / Depreciación	0,40	0,61	0,13	0,04	0,95	0,10
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,32	2,32	2,46	2,43	2,35	2,41
Activo Total / Capital Social	20,03	20,26	14,31	14,34	14,21	14,45
Pasivo Total / Capital Social	14,01	14,17	10,18	10,16	9,97	10,21
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	7,09	6,82	6,79	6,19	4,94	6,34
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,73	8,30	8,95	9,15	8,39	8,48
Deuda Financiera / Pasivo	81,15%	82,15%	75,87%	67,70%	58,92%	74,72%
Deuda Financiera / Patrimonio	188,61%	190,89%	186,96%	164,43%	138,39%	179,83%
Pasivo Total / Activo Total	69,92%	69,91%	71,13%	70,84%	70,14%	70,65%
Capital Social / Activo Total	4,99%	4,94%	6,99%	6,97%	7,04%	6,92%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	39,33%	57,74%	50,86%	46,27%	60,75%	66,02%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	30,08%	30,09%	28,87%	29,16%	29,86%	29,35%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	98	81	93	93	101	107
Duración de Existencias (días)	792	702	783	741	925	1.037
Plazo de Proveedores	1	6	30	54	71	76

Fuente: ALMACENES BOYACÁ S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO IV: ESTADO DE SITUACIÓN PROYECTADO

Rubro	2025	2026	2027	2028
ACTIVOS				
Efectivo en caja y bancos	1.403	1.619	2.056	2.373
Cuentas por cobrar Clientes	7.725	8.072	8.314	8.522
Otras cuentas por cobrar	4.843	5.061	5.213	5.343
Inventarios	36.391	38.029	39.757	40.751
Servicios y otros pagados anticipados	2.113	1.899	1.913	1.878
Activos por impuestos corrientes	1.193	1.071	1.279	1.088
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**53.667**	**55.752**	**58.533**	**59.956**
Propiedad, Planta y Equipo	15.194	15.872	16.816	17.843
Depreciación Acumulada	(10.102)	(12.550)	(15.144)	(17.896)
Activos por derechos de uso	3.482	3.736	3.775	4.682
Activos intangibles	7.613	7.614	7.614	7.614
Inversiones en Acciones	29	29	29	29
Cuentas por cobrar LP	1.623	1.696	1.747	1.790
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**17.841**	**16.398**	**14.837**	**14.063**
Total Activos	**71.507**	**72.150**	**73.369**	**74.019**
PASIVOS				
Obligaciones Bancarias C/P	14.050	18.265	21.471	22.140
VIII PAPEL COMERCIAL	4.000	-	-	-
IX PAPEL COMERCIAL	4.000	-	-	-
X PAPEL COMERCIAL	4.000	4.000	-	-
XI Emisión de Obligaciones porción C/P	1.000	1.000	500	-
Documentos y cuentas por pagar	5.696	7.620	7.972	7.862
Pasivos por arrendamiento financiero	1.305	1.377	1.336	1.336
Impuestos	452	472	495	434
Provisiones laborales por pagar	294	332	352	355
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**34.797**	**33.066**	**32.126**	**32.128**
Obligaciones Bancarias L/P	9.414	12.239	14.387	14.835
XI Emisión de Obligaciones porción L/P	1.500	500	-	-
Pasivos por arrendamiento financiero	1.384	1.344	1.412	1.182
Provisiones Jubilación Patronal	426	424	426	415
Provisión por Desahucio	36	80	91	91
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO	**12.760**	**14.586**	**16.315**	**16.523**
Total Pasivos	**47.557**	**47.652**	**48.441**	**48.651**
PATRIMONIO				
Capital social	5.550	5.550	5.550	5.550
Aumento de Capital	-	-	-	-
Reserva legal	1.276	1.316	1.371	1.414
Otros resultados integrales	7.609	7.609	7.609	7.609
Resultados acumulados	9.113	9.476	9.968	10.356
Resultado del ejercicio actual	403	548	430	440
Total Patrimonio	**23.950**	**24.498**	**24.928**	**25.368**
Total Pasivo y Patrimonio	**71.507**	**72.150**	**73.369**	**74.019**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.